

## 株式の相互保有に関する比較法的概観〔Ⅱ〕

泉 田 栄 一

### I はじめに

### II 比較法制

#### (1) フランス

#### (2) ドイツ (以上前号)

### (3) イタリア

イタリアでは初め民法典 (codice civile) 2360 条の株式の相互引受を禁止する規定しかなかった。同条は、「会社は株式の相互的引受によりその設立又は資本増加をなすことは許されない。他人を介してなすことも同様である」と規定していた。この規定は大隅博士により日本に紹介されたが<sup>(1)</sup>、株式の相互保有に関してなされた初めての立法でもあったので大変簡単であり、わが国の改正作業でも、「この立法は資本の空洞化の防止には効果があるが、相互引受の意義が明確ではなく、時間的間隔をおいて二社間で引受けが互にされた場合など、適用上問題が生じると考えられる<sup>(2)</sup>」として、考慮に入れられることはなかった。しかしイタリアでもこの規定の不備が早くから認識され、次に考察するように、いわゆる相互参加 (partecipazioni c. d. reciproche o incrociate) の規制のため種々の法案が提出され、1974 年 4 月 8 日には緊急政令第 95 号 (Decreto Legge 8 aprile 1974, n. 95) 3 条により初めて立法化が行われている。この緊

---

(1) 大隅『会社法の諸問題 (増補版)』222, 223 頁。

(2) 大隅『商事法務』777 号 33 頁。

(3) 元木伸「株式の相互保有制限〔Ⅰ〕」『商事法務』779 号 4 頁、同「株式制度に関する改正試案の解説」『株式制度改正試案の論点』52 頁。

急政令は、同年6月7日の法律第216号 (Legge 7 giugno 1974, n. 216) により、部分的修正を施されて、法律に転換したので、相互保有は、現在、法律第216号1/5条で規制されている。そこで少しくどくなるがイタリアの会社法改正作業から見てゆくことにする。

〔1〕 改正の議論は1950年代の中頃から始まる。<sup>(4)</sup> Ascarelliは、1956年に産業協定 (intese industriali) と会社に関する2つの法案を発表したが、後者の法案で相互参加の規制のため次のような規定を提案した。<sup>(5)</sup> 即ち、

「第1条 ① いかなる会社も、自己の帳簿の結果又は登録のために実際に送付された証書からその社員である他の会社の株式又は持分を、数回に分けてであっても、自己資本の5%を超えて取得し、引受し、又は担保に取することはできない。

② 同じ規定は、会社が、その社員ではないが、直接又は間接にその社員である会社の社員である、他の会社に参加する場合に、その状態が、他の会社の株式又は持分を取得し、引受し、又は担保に取ろうとする会社の業務執行取締役又は、業務執行取締役が欠けている場合には、総支配人に知られているときに、適用される。

③ 前2項の規定に違反すると、本条第1項の規定に違反した会社の業務執行取締役又は、業務執行取締役が欠けている場合には、総支配人に取得、引受又は担保の額の2倍の過料が適用される。前2項に違反して行われた参加は、180日の期間内に解消されなければならない、遅滞すると本条第6項の制裁が適

---

(4) この頃発表された相互参加に関する論文として Fanelli, *Riflessioni intorno agli effetti patrimoniali delle partecipazioni azionarie reciproche*, in *Riv. dir. comm.* 1956, I, 455 sgg; Fanelli, *Considerazioni in tema di controllo reciproco fra società per azioni*, in *Riv. soc.* 1956, I, 664 sgg. がある。

(5) Ascarelli, *Progetti di legge in tema di società e di intese industriali*, in *Riv. soc.* 1956, I, 599 sgg (p. 604); *La riforma delle società di capitali in Italia (progetti e documenti)*, 1966, 255 sgg (特に p. 257 e 258) [以下単に *La riforma* として引用する]。

用される。

④ 本法の施行日に存在し且つ第 1 項又は第 2 項<sup>(6)</sup>に反する会社の参加は、あとから他の会社の社員になっている会社により、2 年の延長できない期間内に解消されなければならない。

⑤ 各当事者は、それぞれの取得日を立証させ及び当事者のどちらが自己の参加を解消する義務を負うかを決定させるために、裁判所に他の当事者を呼出すことができる。どの取得があとで行われたのか明白にならないときには、裁判官は衡平 (equità) に従って必要な措置を講ずる。

⑥ 本条第 4 項の規定が遵守されないときには、遵守しない会社の業務執行取締役又は、業務執行取締役が欠けている場合には、総支配人に遅滞の日ごとに取得、引受又は担保の額の  $\frac{1}{10}$  の過料が課せられる。」と。

〔2〕 上記 Ascarelli 法案の会社法の部分は、その後僅小の修正を受けて、Villabruna, La Malfa, Lombardi 外 4 名の衆議院議員の発議で、1956 年 12 月 21 日に議会に提出されたのち、再び La Malfa 及び Lombardi 議員により、1958 年 9 月 12 日に議会に提出された<sup>(6)</sup>。これらの相互参加に関する規定は、Ascarelli 法案のそれと全く同一であり、同じく第 1 条で規定されていた。報告書は、法案の提出理由を次のように述べている。即ち、

寡占が自由競争にとって代り、株式会社は、寡占企業に市場影響力を確保させるための道具となった。それは、競争の効力を制限し且つ独占グループによる市場の搾取を助長するために決定的な少なくとも 4 つの目標を甚だしく容易に実行するための法的足組を調達する。その目標とは、①株式の相互参加の技術によるグループの結合、②連鎖会社 (società a catena) 制度による権利主体の増加、③便宜会社 (società di comodo) の増加の制度、新ブランドの自己金

---

(6) 原文では comma precedenti となっている。

(7) La riforma, p. 263 e segg.

(8) Progetti di legge in tema di società, in Riv. soc. 1959, p. 935 e regg; La riforma, p. 275.

融、及び経営資料の厳格な秘密の保持により達成される独占利潤の隠蔽、④所有と経営の分離と、實際上解任されない業務執行者のグループが協力により永続し、あらゆる監督を免れる《制度会社 (società-istituzioni)》の形成である。しかし法律・判例は、このような問題をちっとも考慮しない。諸外国では、制度の悪化を抑制し、且つ株式会社に資本集中のための民主的な手段としての特徴を維持させることを目的とする会社法の改正が研究され、また既に実現されているが、イタリアではまだその端緒についたばかりである。このような考慮から出発する本法案は、現実の状態に会社法を合わせ、且つ拡散している独占的要素に反抗しようとする最初の体系的な試みである。…法案は目標の1つとして次のことを提案する。「真の株主をだまし且つその支配を排除することに役立つ、株式の束の交換による資本の架空の増加を伴う紙の城 (castelli di carta) を建設することを阻止すること<sup>(9)</sup>」。…第1条は、「制度のあらゆる規定を全くベテンにかける会社間の相互参加に関する。A会社がB会社に50%参加し、B会社がA会社に50%参加する場合には、a) 会社財産は明白な欠点のある堂堂回により無力にされ、b) そのパーセントが支配のために十分であるときには、2つの会社の取締役グループは協力により選任され、更新され、どんな監督も免れるということは、明白である。それ故、a) この可能性を排除し、b) 既存の相互参加の解消を規定し、且つc) この規定を(民法典) 2359条及び2360条の現行規定と調整することは必要である<sup>(10)</sup>」と。

〔3〕その後1959年12月に株式会社法改正の予備的研究を行うための専門委員会が通商産業省の下に設置され、1961年までその職務を遂行した(初め大臣 Colombo が委員長をしていたが、その後 Santoro-Passarelli 教授に代った。そのためこの委員会は Santoro-Passarelli 委員会と呼ばれている)。作業は秘密に行われたため、1961年に既に大臣に提出されていた報告書は、改正の予備的研究ではなく、憲法機関の審議に供するための法案の作成を任務とする委員会

---

(9) Riv. soc. 1959, p. 937; La riforma, p. 264.

(10) Riv. soc. 1959, p. 938; La riforma, p. 265.

(De Gregorio 委員会と呼ばれる) が1964年に設置されるまで、公式には公表されなかった。Santoro-Passarelli 委員会報告書は、改正の猶予のできない上場株式会社の改正指針を示す。この指針は、次に述べる「政府綱領 (Programma di Governo)」にもりこまれ、De Gregorio 委員会の作業を拘束することになるから重要な意義を有するものであるが、株式の相互参加には触れていない。<sup>(11)</sup>

〔4〕 1963年10月には、社会党大会がキリスト教民主党との連立内閣への参加を条件付きで決定した結果、12月に Moro を首相とする中道左派政権が誕生した。そしてこれらの党の間で締結され、同月12日に議会で承認された上記「政府綱領」は、「相互参加の現象を抑制すること」を政策の1つに上げている。<sup>(12)</sup>

〔5〕 その後上記「政府綱領」等の実施のため、司法省は、通商産業省と協力して1964年始め De Gregorio 委員会を発足させた。同委員会が起草した会社法改正草案は、7章、130カ条からなるが、相互参加に関する規定は以下の<sup>(13)</sup>

---

(11) La riforma, p. 32 e sgg. そこでごく簡単に報告書の骨子だけを紹介することにする。委員会は、次のような現状認識で意見が一致した。即ち、巨大会社の株主は、会社の活動を恒常的に決定する指揮グループ (un gruppo di comando) と、株式参加を貯蓄投資の手段としてのみ考え、会社の活動には無関心な貯蓄者株主グループ (un gruppo di azionisti risparmiatori) に分けられる。後者の議決権は、一銀行等を通じて一結局指揮グループによって行使されるから、自己保護の手段として機能しないばかりか、しばしば指揮グループの権限の強化の手段として機能している。しかしこの状態の矯正方法については委員会内で意見が分れた。少数意見は、このような状態は、本質的に現行制度を変えない革新によって規制しようという意見であったのに対し、多数意見は、このような状態は改変できないから、株式制度と監督制度の本質的な変更を必要とするという意見であった。

(12) La riforma, p. 4.

(13) 草案の第1章は株式会社 (1~32条)、2章は証券取引所に上場されている会社 (33~50条)、3章は有限会社 (51~60条)、4章は金融会社、証券投資会社、信託会社 (61~86条)、5章は罰則 (87~95条)、6章は税規定 (96~104条)、7章は経過規定 (105~130条) を定めている。詳しくは Schema di disegno di legge concernente la riforma della disciplina delle società commerciali, in Riv. soc. 1966, p. 93 e sgg; La riforma, p. 50 e sgg 参照。閣僚委員会によって修正された条文も掲示されている。

とおりであった。

「第5条（相互参加）

① 会社は、参加の結果資本及び法定準備金が間接的に、部分的にであっても、自己株式に投資されることになる場合には、その社員である他の会社に参加することができない。

③ 前2項で定める限度を超える株式又は持分は、限度を超過していることが明らかになる貸借対照表の承認（の日）から3カ月以内に譲渡されなければならない」

（2項は、従属会社の支配会社への参加を禁止し、4項は、従属会社の定義を行っているが、省略する。）

「第10条（相互参加の場合の投票の停止）

① 会社は、参加の相互性が存在する公称価額の限度までその社員である会社の総会で議決権を行使することができない」

（2項は、支配会社の総会における従属会社の議決権行使を禁止しているが省略する。）

「第58条（適用規定）

本法の…5条、…10条…の規定は、有限会社にも適用される」

そしてこれらの規定に違反した場合の罰則は、87条（10条違反）及び92条（5条3項違反）に定められていた。

委員会報告書は、このような規定を設けた理由を次のように説明する。<sup>(14)</sup> 相互参加の問題に関しては辛うじて民法典2360条があるのみである。その結果現行法は非常にしばしば行われている株式の相互取得の場合をなおざりにしている。この欠点は、満場一致で学説により批判されている。株式の相互取得は、財産的側面からと議決権行使の側面から問題となる。財産的側面では問題は、会社資本の完全性の保護に関係する。そして株式の交差は自己株式の取得と同

---

(14) Riv. soc. 1966, p. 131 e 132; La riforma, p. 111 e 112.

じ平面で考えられる。周知のように自己株式の取得は、民法典2357条1項により、適法に確認された利益から控除された金額をもってなされた場合にのみ許される。それ故株式の交差は、それにより間接的形態で資本(又は法定準備金)の払戻しが確認される場合、最近の表現に従えば、資本(又は法定準備金)の水割り(annacquamento)を引き起こす場合に、禁止されなければならない。このような目的のために5条1項が規定された。この解決策は、最も厳格な、且つ述べられた要求に最も符合する解決策のように思われる。それは、絶対的禁止を定めたり、株式交差の限度を5%とか10%というように会社資本のパーセントで定める方法よりも好ましい。実際最後の方法は、認められた限度まで、会社資本の水割りを伴う自己株式の間接的取得を認めることになる。このような現象は完全に禁止されなければならない。他の方法だと、資本と法定準備金のいかなる水割りも起らない場合に、相互参加を自己株式の取得の同様の禁止を超えて阻止することになる。このような考えが、絶対的禁止規定を定めないようにしたのである。議決権行使の側面では、自己株式の議決権の停止を規定している民法典2357条2項を思い出す価値がある。それは、取締役が自己の地位を強化し、総会決議に影響を及ぼすために自己株式を使用することを阻止している。要するに議決権行使の禁止によってでなければ取り除くことができない、会社と取締役の間の利害衝突の存在が認められる。株式交差の場合も事態はこれと同じである。大会社の場合には、参加が2つの会社の資本と比べてたとえ僅少であるとしても、同じである。実際このような会社では、パーセントが控え目な参加であっても、株式所有者の大きな分散と、貯蓄者株主の無関心と、そして場合によっては議決権制限株式(民法典2351条)と、そして今後は、貯蓄株式(azioni di risparmio—草案41条)の存在によって、顕著な重要性を有する。会社生活の具体的経験は、この現象の重要性を確信させ、大会社では相互参加の存在が監督の欠如、会社機関の結晶化、より一般的には総会の意思及び利害の実質的衝突の変形の状態を創造することを示す。それ故10条1項のような規定を定めたのである、と。

この草案は、閣僚委員会 (Comitato dei Ministri) により修正されたのち (上記諸条文は修正されなかった)、1965年 7 月15日には司法大臣により、経済・労働・国家審議会 (Consiglio nazionale dell'economia e del lavoro = CNEL) に移送され、そこで検討された。1966年に発表された審議会の意見書 (Parere) は、相互参加につき、数人の委員は、相互参加の絶対的排除を強く主張したが、大部分の委員は、これに対し、草案の提案は承認するに足ると考えていると述べている。<sup>(15)</sup>

〔6〕 その後同じ1966年には、関係閣僚委員会 (Comitato interministeriale) により修正を加えられた新規度が公表されている。同草案は 8 章、150 カ条からなる。<sup>(16)</sup> 株式の相互保有の規制については上述した De Gregorio 草案 (以下旧草案と呼ぶ) と比べて大きな変更はない。旧草案の 5 条は、新草案の 4 条となり (但し 3 項の譲渡すべき期間は 3 カ月から 6 カ月に延長されている)、10 条は 14 条となり (但し「本条により議決権を行使することができない株式は、総会の適法な成立のために算入される」という規定が 3 項として新たに付け加えられている)、58 条は 67 条となっている。また新草案の 14 条違反は 110 条で、4 条 3 項違反は 114 条 2 項で規制されている。新草案 110 条は、3 カ月の禁錮も課す点で旧草案 87 条より罰則が重くなっている。

〔7〕 そして 1972 年 1 月 27 日には、Lombardi その他の衆議院議員の発議に

---

(15) Riv. soc. 1966, p. 210; La riforma, p. 206. CNEL の意見を紹介するものとして、吉永栄助＝山村忠平「イタリア 株式会社法改正草案 (その大綱と C・N・E・L の批判)」『海外商事法務』47 号 2 頁がある。

(16) 新草案は、第 1 章株式会社に關する規定 (1～40 条)、第 2 章株式会社に対する政府の監督に關する規定 (41～56 条)、第 3 章有限会社に關する規定 (57～70 条)、第 4 章証券投資金融会社及び監査会社に關する規定 (71～90 条)、第 5 章証券投資共通基金に關する規定 (91～107 条)、第 6 章罰則規定 (108～120 条)、第 7 章税規定 (121～130 条)、第 8 章経過規定 (131～150 条) に分れている。詳しくは Nuovo testo dello schema di disegno di legge sulla riforma della disciplina delle società commerciali, in Riv. soc. 1967, p. 350 e segg 参照。



基いて38カ条からなる株式会社法改正のための法案が議会に提出されている。<sup>(47)</sup>  
相互参加に関する規定は次のとおりであった。

「第3条（相互参加の禁止）

民法典2361条のあとに次の2361条ノ2が加えられる。

『① 各会社が、直接、従属会社を通して又は会社の計算で行為する第3者を通して他の会社の資本の少なくとも3%を保有するときには、会社間の相互参加は禁止される。

② 直接、従属会社を通して又は会社の計算で行為する第3者を通して、株式会社でなくても他の会社の資本の少なくとも3%を保有する会社は、遅滞なく且つ書面をもって、その実在（l'entita）を示し、上記参加及び生じたあらゆる変更を他の会社に通知しなければならない。通知が行われない限り、上記参加に由来するいかなる権利も行使されることができない』

第4条（2360条及び2361条ノ2に違反して取得された株式又は持分の譲渡）

民法典2361条ノ2のあとに次の2361条ノ3が加えられる。

『② 2361条ノ2により禁止されている割合の相互参加が存在している場合には、3%の限度を最後に（per ultima）達成した会社は、参加を上記限度未満に下げる義務を負う。参加は、社長、業務執行取締役又は総支配人が、参加の相互性の状態を知ようになった日又は正式に次号の正当者から譲渡を勧められた日から3カ月以内に、その限度を超過する割合につき、譲渡されなければならない。

③ 2360条及び2361条ノ2所定の禁止は、当該会社の管理（amministrazione）に発送されるべき書面催告により、株主及び取締役会構成員個人によっても主張されることができる。催告は、監査役会及び、証券取引所上場会社の場合に

---

(47) 法案は、第1章一般規定（1～14条）、第2章証券取引所に上場された会社についての規定（15～25条）、第3章資本増加の許可及び公開買付に関する規定（26～29条）、第4章経過規定（30～38条）に分れている。詳しくは La riforma della disciplina delle società per azioni in una proposta di legge d'iniziativa parlamentare, in Riv. soc. 1972, p. 172 e segg.

は、監視委員会 (la commissione di vigilanza) の義務である。譲渡期間が無益に経過したときには、禁止に違反して所有される株式を、3カ月を超えない決められた期間内に、解消させるために、譲渡義務ある会社が法定の所在地を有する地の裁判所に、権利を有する者は訴訟を起こすことができる。

④ 第1審裁判所の判決は、仮に執行しうる。』

#### 第5条 (投票の停止)

民法典2361条ノ3のあとに次の2361条ノ4が加えられる。

『① 会社は、参加の相互性が存在する公称価額の限度までその社員である会社の総会で議決権を行使することができない。(2文は、支配会社の総会における従属会社の議決権行使の禁止に関係するものなので、省略する)、

② 前項の禁止は、株券の寄託、委任状、白地式であれ裏書により第3者によって行使される投票にも適用される。

③ 本法に違反して行使された投票により行われた総会決議は、2377条により取消される』

報告書は、提案理由を次のように述べている。<sup>69</sup> 即ち、相互参加の規定に関しては、採用された条文は、ヨーロッパ会社法案 (progetto di statuto della società europea) に含まれた規定 (47条) の方針にならって提案されている。規定は、相互性の現象が、一参加の相互性に本質的な一資本の水割り及び損失の跳反 (rimbalzo delle perdite) の危険を特に鮮明にするような重大な量的特徴を意味する限度においてこれを考慮する。規定は、企業の経済的且つ活動上の必要性 (esigenze) と、株式のなんらかの (偶然的) 交差を企業に阻止しない且つ企業の財務的活動と投資を阻止又は妨げない便宜 (opportunità) を充分に考慮して、相互性が、双方の会社にとって3パーセント未満にとどまる時には参加を禁止しない、と。

従って、この法案は De Gregorio 委員会の草案と異なり、相互参加を一定のパーセントで規制する方法を採用し、しかもそれを3%と定めた。この3%基

---

(68) Riv. soc. 1972, p. 177.

準は、後述するように、緊急政令第95号に受け入れられて行く。

〔8〕 その後1973年5月9日には、司法大臣の下に設置され、Marchetti によって主宰された研究委員会によって起草された株式会社法改正草案が、公表されている。<sup>(19)</sup> 同草案は、50カ条からなるが、相互参加を10条で規定していた。まず9条で他の会社に対する資本参加の場合の通知義務を規定する。ちなみに9条以下は、8条までと異なり、株式が証券取引所に上場されている会社に関する規定であるから、今から説明する事項は、少なくとも一方の会社が上場会社でなければ適用されないことに注意する必要がある。

「第9条（他の会社に対する参加）」

① 直接又は従属会社若しくは他人を介して他の会社の株式又は持分を取得する又は引受ける証券取引所に株式が上場されている会社は、参加が他の会社の資本の10%に達したときには、15日の期間内に、その旨を他の会社に書面で通知しなければならない。

② 証券取引所に株式が上場されている会社に対する参加については、前項の限度は、資本の2%に定められ、議決権なき株式によって代表される資本の部分及び取得又は引受けられた議決権なき株式を算入することなく計算される。通知は、株式が証券取引所に上場されていない会社によって参加が行われるときにも行われなければならない。

③ 参加のその後の変更は、増加の程度が前2項で示されたパーセントの限度の2分の1に達した日から15日以内の通知の対象を形成しなければならない。」

「第10条（相互参加）」

① 9条1項及び2項で規定されている通知を行わない会社又は他の会社の

---

(19) 同草案は、第1章株式会社に關する一般規定（1～8条）、第2章株式が証券取引所に上場されている会社に関する規定（9～27条）、第3章監視、會計帳簿の監査及び情報に関する規定（28～34条）、第4章罰則規定（35～43条）、第5章経過規定（44～50条）に分れている。詳しくは Schema di disegno di legge contenente norme modificative della disciplina delle società per azioni, Riv. soc. 1973, p. 270 e segg 参照。

通知を受け取ったあとで通知を行う会社は、そこで定められた限度を超える株式又は持分に固有の議決権を行使することができず、通知を受け取った日から18カ月以内に超過する株式又は持分を譲渡しなければならない。

② 超過する株式又は持分が前項の期間内に譲渡されない場合には、議決権の停止は、限度を超えない株式にも拡張される。」

報告書は、提案理由を次のように述べている。<sup>(20)</sup> 即ち、株式の交差の歪曲的效果は、2つの異なった方向で表われることは、周知のとおりである。とりわけ財産的側面で。これらは自己株式の取得と同じ平面で考えられなければならない。従ってこれらの抑制は、参加の交差によって、間接的な形態で、資本及び準備金の払戻しと、それ故に、これらのいわゆる水割りが生じる程度で必要と思われる。第2に、参加会社のそれぞれの決議に影響を及ぼすことの相互的可能性によって害されうる総会の規則正しい運営の側面で。示唆された歪曲的現象は、パーセント的に謙遜な参加でも、株式所有の大きな分散と株主の無関心によって総会の支配のために著しい重要性を意味することができる大会社の場合にとりわけ表われる傾向がある。それ故、参加の規定は、少なくとも一方の会社が証券取引所に上場された普通株式を所有している会社間で起こる参加のそれに制限されることができる。というのは、この現象は、非上場会社間で起こるときには、株式は証券取引所の市場で取引できないから、まれに起こりうるという事実によっても、気がかりな状況を提出しないからである。抑圧すべき現象は、参加会社の経済活動に対して積極的な効果をも提出することができる参加一般ではなくて、もっぱら、株式の交差の歪曲的效果であるから、草案で受け入れられた解決は、相互参加の絶対的な禁止から成り立ってはいない。つまり、選択された解決は、会社が証券取引所に上場を許されているか否かによって、参加が行われた会社の資本の2%と10%を超えない、どちらかといえれば低いパーセントの限度内にこのような参加を抑制する解決にとどまっている。量的基準は、従来提案された法案、特に、資本又は法定準備金が間接的に

---

(20) Riv. soc. 1973, p. 280 e segg.

自己株式に投資される結果となる場合の相互参加を禁止する De Gregorio 委員会のそれと比べて最も適切であるように思われる。上の解決の極端に厳格な且つ効果的な特徴は認められなければならないとしても、参加の交差によって間接的に取得される自己株式の価格 (il valore di costo) を計算することは、容易ではないから、その実行の実際上の困難のために、それを捨てることは適当であるように思われる。さらに、株式の交差の限度基準は、会社資本の割合に合わせられているから、多くのヨーロッパの国（特にフランスとドイツ）の立法によって採用された基準に符合し、同じく、会社法の調和化のためにヨーロッパ経済共同体 (C. E. E.) で現在行われている作業においてより大きな賛成に会うように思われる、と。

この規定は、後述する1974年6月7日の法律第216号1/5条とほぼ同一内容であることは、注目されてよい。

〔9〕そして1974年4月8日には、緊急政令第95号が制定された。<sup>(21)</sup> 3条は相互参加を次のように規定していた。即ち

「第3条 ① 法的に別居していない配偶者及び未成年の子によって所有されている株式をも算入して、他人を介してであれ株式の取得又は引受によって、株式が証券取引所に上場されている会社にその会社の資本の3%を超えて参加するものは誰でも、15日以内にその旨を書面によりその会社及び会社証券取引所国家委員会 (la Commissione nazionale per le società e la borsa) に通知しなければならない。参加のその後の増加は、増加の程度が上記パーセントの半分を超えた日から15日以内に通知の対象を形成しなければならない。

② 通知義務の不履行は、10万リラ乃至1000万リラの過科に処せられ、且つ前項で定められた限度を超えていることが明らかになる社員名簿の登録の日から数えて3年間不履行者の参加全部について議決権の停止を引き起こす。

③ 株式が証券取引所に上場されている2つの会社間において、直接又は従属会社を通して、両方の会社に1項で規定するパーセントを超える相互参加が

---

(21) Decreto Legge 8 aprile 1974, n. 95. in Riv. soc. 1974, p. 343 e segg 参照。

成立している場合には、他の会社へ通知を行わない又は他の会社から通知を受け取ったあとで通知を行う会社は、その前提条件がある限り、2項の規定に服し、また超過する株式に固有の議決権を行使することができず、且つ通知を受け取った日から18ヵ月以内にその株式を譲渡しなければならない。超過する株式がその期間内に譲渡されない場合には、議決権の停止は他の株式にも拡張される。

④ 前各項で定められたパーセントには、従属会社により引受けられ、取得され又は所有される株式も算入される。

⑤ 本条により議決権を行使することができない株式は、総会の適法な成立及び決議の有効性のために算入されない。

⑥ 本緊急政令の施行日に既に3%の限度を超える参加が存在している場合には、1項の通知は、施行日から90日以内に行われなければならない、通知の不履行の場合には、施行日に限度を超えているということが既に社員名簿から明らかである場合、2項の議決権の停止は、90日の期間が経過することにより生ずる。3項で規定されている場合には、許された限度と比べて小さいパーセントの超過を有する会社は、本緊急政令の施行日から3年以内に超過する株式を譲渡しなければならない、且つその不履行の場合には、参加全部に関する議決権が停止される。」と。

従って3%基準は、〔7〕の法案と同じであるが、〔7〕の法案と緊急政令とは、適用範囲が異なり、〔7〕の法案の方が緊急政令よりも厳しい。なぜなら〔7〕の法案は、非上場会社、上場会社を問わず3%を超える相互参加を禁止するのに対し、緊急政令は、3%を超える上場会社間の相互参加の場合のみをその規制の対象としているからである。

〔10〕そしてこの緊急政令は、前述のごとく、1974年6月7日法律第216号により、法律に転換させられた。しかし法律第216号の相互参加に関する規定は、緊急政令の規定よりも、〔8〕の草案に近く、緊急政令よりも適用範囲は広くなっている。

なお法律第 216 号 1/5 条が、相互参加を規制する理由は、今までの記述からも明らかなように、資本と準備金の水割りと総会決議の歪曲（*distorsione*）の阻止である。<sup>(22)</sup>

1/5 条 1 項は、相互参加を規制するための前提をなす参加の通知義務を次のように規定している。即ち、「株式が証券取引所に上場されている会社にその会社の資本の 2 % を超えて参加する株式会社又は有限会社」と「株式が証券取引所に上場されていない会社又は有限会社にその会社の資本の 10 % を超えて参加する株式が証券取引所に上場されている会社」は、「参加が上記のパーセントの限度を超えた日から 30 日以内にその旨を書面により相手会社及び会社証券取引所国家委員会に通知しなければならない」（1 文）。また「参加のその後の変更は、増加の程度が同パーセントの半分を超えた日又は参加がパーセントの限度内に減少した日から 30 日以内に通知されなければならない」（2 文）と。同パーセントの半分とは、場合により 1 % 又は 5 % を意味するから<sup>(23)</sup>、2 % 又は 10 % を超えたのち、参加が 1 % 又は 5 % を超えたごとに通知をしなければならないことになる。そして「本条の規定するパーセントは、議決権なき株式を算入することなく、且つ従属会社、信託会社及び第 3 者を通して引受けられ、取得され又は所有される株式又は持分を算入して計算される」（4 項）。4 項後段は、いうまでもなく、仲介者を通して規制が回避されることを阻止することを目的とする。<sup>(24)</sup> 従属会社の定義は、改正民法典 2359 条 1 項で定められている。参加は、そ

<sup>(22)</sup> Nobili e Vitale, *La riforma delle società per azioni*, 1975, p. 76, 80, 83 e 112; Alberto Candi, *Le partecipazioni reciproche dopo la riforma*, in *La disciplina dei gruppi di società nella «novella» del 1974*, 1978, p. 32 ss. e 49.

<sup>(23)</sup> 民法典 2464 条により、1/5 条は株式合資会社にも準用される。Nobili e Vitale, *op. cit.*, p. 79 e 97 参照。

<sup>(24)</sup> Nobili e Vitale, *op. cit.*, p. 88; Alberto Amatucci, *La nuova disciplina delle partecipazioni sociali*, in *La disciplina dei gruppi di società nella «novella» del 1974*, 1978, p. 6.

<sup>(25)</sup> Candi, *op. cit.*, p. 54 e 55.

<sup>(26)</sup> 拙稿「子会社による親会社株式の取得」『富大経済論集』27 卷 1 号 135～138 頁参照。

の全部を従属会社、信託会社又は第3者を通して保有されることもできる。例えば、上場会社Aが、B会社の資本の90%を所有し（従ってB会社は従属会社である）、B会社が非上場会社の12%を有するような場合には、A会社はC会社に12%参加していると考えられ、12%の60%、即ち、7.2%参加していると考えられるものではない。<sup>(87)</sup>このような間接的参加の場合、通知義務を負うのはとりわけ仲介者を通して参加を保有する会社であるが、仲介者が1/5条1項で定める種類の会社の場合には、これらの会社もまた通知義務を負う。<sup>(88)</sup>

通知義務に違反した場合の効果は以下のとおりである。第1に、「相手会社に通知を行わない会社は、通知が怠られている株式又は持分に固有の議決権を行使することができない」（1/5条1項3文）。従って通知の懈怠が会社証券取引所国家委員会に対するものであるときには、議決権は停止しない（この場合は次の刑事制裁のみが問題となる）。また相手会社に対する通知の懈怠は、保有される全参加の議決権の停止を引き起こすものではなく（但し最初の通知の懈怠は、全部の停止を引き起こす）、通知が怠られている部分の議決権の停止のみを引き起こすものである。<sup>(89)</sup>これに違反して議決権が行使されたときには、その総会決議は、議決権の行使を禁止された社員の投票を算入することなくしては必要な過半数を得られないときに、取消しの訴えの対象となる。<sup>(90)</sup>第2に、「本条の規定する通知を怠る場合には、会社の取締役は、100万リラ乃至1000万リラの過料に処せられる。30日を超えない遅滞とともに通知を行う場合には、

---

<sup>(87)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 110.

<sup>(88)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 112 e 113.

<sup>(89)</sup> Amatuucci, op. cit., p. 6; Nobili e Vitale, op. cit., p. 92. 但し参加がパーセントの限度内に減少した場合には、通知を怠っても、議決権は停止しないとする見解が優勢である。Floriano d'Alessandro, La nuova disciplina dei gruppi di società (note esegetiche), in La discipline dei gruppi di società nella «novella» del 1974, 1978, p. 137 nota 60.

<sup>(90)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 95. もっとも判例は、投票権のない者の決定的参加（il concorso determinante）により形成される過半数によって採択された総会決議を時おり無効とし、又は直ちに不存在としているとのことである。



50万リラ乃至500万リラの過料に処せられる。虚偽の通知を行う場合には、3年以下の禁錮に処せられる。但し行為がより重い法律違反を構成している場合を除く」(1/5条6項)。

1/5条2項は、相互参加を次のように規制している。即ち、「双方の会社が1項で規定するパーセントの限度を超えて相互参加している場合には、相手会社から通知を受け取ったあとで通知を行う会社は、超過する株式又は持分に固有の議決権を行使することはできず、通知を受け取った日から12カ月以内にこれを譲渡しなければならない」(2項1文)。従って、2項が規制する相互参加は、次の3つの場合である。<sup>81)</sup>第1に、株式が証券取引所に上場されている2つの株式会社間の相互参加の場合であって、その各々が相手会社の資本の2% (緊急政令では3%であった) を超えて参加している場合である。緊急政令3条3項の規制は、この場合のみを対象としていた。第2に、証券取引所に上場されていない株式会社と上場されている株式会社間の相互参加の場合であって、非上場会社は上場会社の資本の2%を超えて上場会社に参加し、上場会社は、非上場会社の資本の10%を超えて非上場会社に参加している場合である。第3に、有限会社と証券取引所に上場されている株式会社間の相互参加の場合であって、有限会社は、上場会社の資本の2%を超えて上場会社に参加し、上場会社は有限会社に有限会社の資本の10%を超えて参加している場合である。これ以外の相互保有は、規制の対象外である。合資会社を規制の対象に含めなかったことについては、批判がある。<sup>82)</sup>

議決権の停止及び譲渡義務は、従属会社、信託会社又は第3者を通して保有される株式又は持分にも及ぶ。<sup>83)</sup> 議決権行使の禁止に違反して行われた総会決議の効力は、通知を行わない会社が議決権を行使した前述の場合と同じである。<sup>84)</sup>

<sup>81)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 96 e 97.

<sup>82)</sup> Candi, op. cit., p. 37—40; Amatuucci, op. cit., p. 7.

<sup>83)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 102 e 113—117; Candi, op. cit., p. 55. 反対 la cir. Assonime.

<sup>84)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 103 e 116.

12カ月以内に超過する株式又は持分が譲渡されない場合の効果は次のとおりである。第1に、「譲渡が行われない場合には、議決権の停止は全参加に拡張される」(1/5条2項2文)。第2に、「超過する株式又は持分の譲渡義務違反には民法典2630条2項の定める刑罰が適用される」(1/5条6項2文)。従って、取締役は、1年以下の禁錮及び4万リラ乃至40万リラの罰金に処せられる(民法典2630条2項)。第3に、「裁判所は、監査役会の請求に基づき、証券取引委員又は短期金融機関(un agente di cambio o un'azienda di credito)による株式又は持分の売却を命令する」(1/5条5項)。この規定は緊急政令になり新規定である。有限会社の場合、「監査役会の選任は、資本が1億リラを下らない場合又は設立証書で定められている場合に義務的である」(民法典2488条1項)が、それ以外は義務的ではないので、監査役会が欠けた有限会社の場合に問題が生ずる。Nobili e Vitale は、「請求は、会社の経営監督権がある単独社員(民法典2489条)により提出されうる」と考える。Candi は、譲渡義務違反は、民法典2488条3項が準用する民法典2409条の規定する「著しい不正(gravi irregolarità)」に該当するから、会社資本の10分の1を有する社員は、2409条所定の手続を裁判所によって行使してもらうことができると主張する。

他方「2つの会社が同じ日に通知を受け取る場合には、議決権の停止及び譲渡の義務は双方の会社に適用されるが、異なる同意がなされる場合はこの限りでない。その同意は委員会に即座に通知されなければならない」(1/5条2項3文)。この合意も、法律の定める基本原則を遵守することが必要である。基本原則を遵守しない合意は、無効である(民法典1418条)。合意は、委員会に即座に通知されなければならないが、通知は合意の有効性の要件を構成するもの

---

65 1977年12月16日法律第907号11条5項で、1億リラに改められるまで、100万リラと規定されていた。

66 Nobili e Vitale, op. cit., p. 128 e 129. なお Candi, op. cit., p. 45 nota 34 参照。

67 Candi, op. cit., p. 45. なお Nobili e Vitale, op. cit., p. 134 も、民法典2409条の適用を肯定するが、義務違反がいつ「著しい不正」になるかをには言えないとする。

ではないから、通知を欠いても、合意は有効である（この場合は1/5条6項の刑罰のみが問題となる<sup>89)</sup>）。

以上の考察から、イタリア法の規制は、フランス法の規制方法とも、ドイツ法の規制方法とも異なることは明らかである。即ち、フランス法は一方の参加が10%を超えると、他方の参加を一切認めないが、イタリア法ではパーセントの限度内における相互保有を依然として認め、その議決権行使も肯定する。他方ドイツ法は、25%を超えると、議決権のみならずすべての権利行使の禁止のみが生じるのみで、超過部分を譲渡する必要はないのに対し、イタリア法では、パーセントの限度を超過すると、議決権が単に停止するだけでなく、超過株式又は持分の譲渡義務が生じる。そしてこのような方法を採用しているのは、次に述べるヨーロッパ会社法案も同じである。しかしヨーロッパ会社法案とも異なる1つの大きな特徴をイタリア法の規制は有している。それは、上場会社間の相互保有であるか否かによって参加額に区別を設けている点である。従来の諸外国の立法例は、会社の種類を問わず、相互保有を一律に同じ参加額で規制するものであった。イタリア法が区別を設けた理由は、前述のとおりであるが、合理性が認められる。わが国の企業結合の審議の際にこの方法を検討してみる価値があると考ええる。また規制される上場会社に対する参加額が2%と極めて低いことも注目されてよい。

#### （４）ヨーロッパ会社法案

1975年5月にヨーロッパ共同体評議会が採択したいわゆる「ヨーロッパ会社法案<sup>90)</sup>」は、株式の相互保有を「ヨーロッパ会社と他の会社が、互に相手方の資本を、直接又は従属企業若しくは会社のために行為する第三者を通じて、合計10パーセントを超えて保有する場合に生ずるものとする」（47条1項）と定義している。そして株式の相互保有の規制の前提をなす一方的な株式保有の告知

<sup>89)</sup> Nobili e Vitale, op. cit., p. 100 e 101.

<sup>90)</sup> 法務大臣官房司法法制調査部『ヨーロッパ会社法案』に依拠した。

義務を次のように定めている。即ち、直接又はその支配する会社若しくは第3者を通じて、ヨーロッパ会社の資本をその10%を超えて保有する株主（会社）は、その株式の保有及びその保有株式の変更につき、保有株式数を示して、ヨーロッパ会社に8日以内に通知する義務を負うとともに（46条a第1項）、逆に、直接又はその支配する会社若しくは第3者を通じて、他の会社の資本をその10%を超えて保有するヨーロッパ会社も、同様に、当該他の会社へ通知すべき義務を負う（46条a第2項）。この義務が履行されない限り、その株式についての権利を行使することはできない（46条a第4項）、と。

そして株式の相互保有が存する場合には、前述した46条aに従って先に通知を受けた時から18カ月以内に、その株式保有を、通知をした会社の資本の10%まで減少すべき義務を負い、双方の会社が同時に通知を受け取ったときには、双方とも10%まで減少すべき義務を負うが、上述の期間内に、相互保有株式を減少するための他の方法について協議することができる、とされている（47条2項）。なお処分義務を負う会社の保有する株式についての権利は、その処分の時まで、他の会社の資本の10%の範囲においてのみ行使することができる（47条3項）。

これに対し、ヨーロッパ会社が、他の会社の株式の過半数を保有し又は他の会社をその支配下に置いているときには、47条2項の相互保有の規定は適用されず、当該他の会社は、そのようになってから18月以内に、その保有するヨーロッパ会社の株式を処分しなければならず、その処分前においては、その株式に関する権利を行使することができない（47条4項）。逆に、ヨーロッパ会社が他の会社によってその株式の過半数を取得され又はその支配下に置かれたときにも、同様である（47条5項）。そして、株式の相互保有の場合において、双方の会社が互に他を支配し、又は他の会社の株式の過半数を保有するときは双方の会社が互に10%を超えない数まで相手方の株式保有を減少しなければならない、とされている。但し双方の会社は、この場合、18月の期間に、相互保有株式を減少する他の方法について合意することができる（47条6項）。

以上の考察から、わが国の改正試案の規制は、E C会社法案の規制に近いことがわかる。「悪く勤ぐると、E C会社法の規制をあまりにそのままとり入れるのはいささか業腹だというので、ここで1ひねりしたのではないかといえないこともない<sup>(40)</sup>」と言われる所以である。1ひねりした部分とは、E C会社法案が株式を10%まで減少しなければならないとしたのは対し、試案は、10%を超える株式の継続的保有を認めつつ、5%を超える部分については議決権の行使を禁止したことである。

## (5) イギリス

現行1948年イギリス会社法（1967年と1980年に部分改正が行われている）は、27条において、従属会社又はその名義人が支配会社の社員となることを原則として禁止し、支配会社株式の従属会社又はその名義人に対する割当、譲渡を無効とするとともに、同法施行の際に支配会社の社員であった従属会社又はその名義人は、引続き社員として止ることを防げないが、支配会社の株主総会（種類総会を含む）で議決権を有しないと規定している。しかし株式の相互保有（cross-holdings）に関する規定を有しておらず、2社が相互に45%ずつ株式を持合うような場合には、いずれの会社も支配会社でもなければ、従属会社でもないから、27条によってカバーされないと批判されている。しかしこのことはイギリス法が相互保有に無関心であることを意味しない。1962年のいわゆるジェンキンス・レポートは、相互保有や循環保有にともなう弊害を指摘し、その規制の可能性を慎重に検討しており、ことにそこでは、相互保有の最大の弊害として、経営者支配の恒久化と、その反面として、適切な選任・解任権の行使が行われないことによる、株主による経営者支配の実質の喪失の事実が強調されている<sup>(41)</sup>。しかし27条の拡張により相互保有の弊害をチェックする試みは、

---

(40) 大隅『商事法務』777号36頁。

(41) Gower, Modern Company Law, 4th. ed., 1979, p. 226 note 63.

(42) 浪川正己「株式の相互保有と商法の規制」『企業法研究』249輯30頁、同「株式の

次の4つの理由により退けられている。<sup>(43)</sup>その第1は、いくつかの相互保有は、関係株主全員にとって都合がよいから、相互保有のすべてが禁止されるべきものと考えられないこと、第2に、定義は一定の状況において困難であり、規定を設けようとする、複雑となり、且つ専断的となってしまうこと、第3に、上場会社の株式の10%以上を保有する場合はその開示を強制する規定が勧告に従って設けられることで、投資家の一定程度の保護が図られること、第4に、株主にとって会社の業務が圧迫的方法で遂行される一方、その地位を守るために取締役により相互保有が使用される場合には、210条の救済が適用されうること、である。これと同じ理由で、循環保有(circular holdings)を規制することも退けられている。もっともこのような理由では、相互保有はチェックされるべきではない、又はチェックされえない、という委員会の結論を完全には正当化しないと批判されている。<sup>(44)</sup>ともあれ、1967年の改正以後は、10%以上に相当する議決権株式に対する権利を取得した者は、そのことを会社に通知する義務を負い、会社はこれを開示すべき旨の規定(1967年法33条、34条)が置かれ、また前述した210条の規定が改善されたことで、前記レポートに示唆された間接的な規制が取られているのである。

### Ⅲ 結 び

改正試案の規定がEC会社法案に近かったのに対し、改正商法は、ドイツ法の規制に近くなった。そして25%を超えれば、25%を超えて所有された方の会社は、その保有する相手会社の株式の議決権を一切行使しえないとする点で、ドイツ法の規制よりも厳格である。しかし改正商法の規制は、わが国の企業集

---

相互保有と改正試案」『愛知学院大学法学研究』21巻1・2号480頁。コピーが未着のため同レポートの原文は見えていない。

(43) Pickering, Shareholder's Voting Rights and Company Control, in 81 L. Q. L. 266 (1965).

(44) Pickering, op. cit., p. 266.

団の規制としては、まったく実効性がないといって過言でない<sup>(49)</sup>。そのため、今回の改正では「相互保有には問題があるということが、法律の上に規定として現われてくる点に、一つの意義を見出すほかない<sup>(49)</sup>」状態である。そこで将来見直しが当然考えられるべきであるとすれば、今回の改正作業で見落されたイタリアの1974年の法律第216号も考察の対象に加えられるべきであると考ええる。わが国の自由企業体制の健全な維持・発展を図る上において、今回の改正は必ずしも十分なものと思われないからである。

---

(45) 拙稿「株式の相互保有について」『富山大学日本海経済研究所研究年報』第Ⅶ巻参照。

(46) 『ジュリスト』736号29・30頁（龍田発言）、同旨『ジュリスト』747号55頁（鴻発言）。